

Svag overvægt aktier

Redaktør: Chefstrateg Christian Mose Nielsen, cms@sparnord.dk, tlf. 96 34 44 17

- Spredningen af Corona virussen fra Kina til resten af verden har medført stor uro på de finansielle markeder. Denne uro er ikke overraskende set i lyset af, at Corona udbruddet udgør en væsentlig usikkerhedsfaktor for global økonomi. En usikkerhedsfaktor der vel og mærke er meget vanskelig at analysere.
- Der er efter vores vurdering ikke megen tvivl om, at vi kommer til at se global vækst blive kraftigt negativt påvirket i første og andet kvartal 2020. Det store og afgørende spørgsmål, som man som investor bør stille sig selv, er, hvorvidt svagheden fortsætter ind i andet halvår og udvikler sig til en større og længerevarende global nedtur, eller om Corona udbruddet og de økonomiske effekter heraf er af mere midlertidig karakter?
- Selvom usikkerheden er øget, er der efter vores vurdering langt større sandsynlighed for, at de økonomiske effekter af Corona udbruddet viser sig at være af primært midlertidig karakter end risiko for, at vi er på vej mod en større og længerevarende global økonomisk nedtur.
- Det er vores vurdering, at vi på 3-6 måneders sigt vil se de globale aktiemarkeder ligge højere end det nuværende niveau, kreditspændende indsnævres og de lange statsrenter stige en smule men stadig forblive på et meget lavt niveau. Set i dette lys vælger vi at ændre den anbefalede aktivallokering fra neutral vægt stats- og realkreditobligationer, neutral vægt virksomhedsobligationer og neutral vægt aktier til svag overvægt aktier, neutral vægt virksomhedsobligationer og svag undervægt stats- og realkreditobligationer set i forhold til investors neutrale strategi.

Anbefalet aktivallokering	Før	Nu
Aktier	Neutral vægt	Svag overvægt
Obligationer	Neutral vægt	Svag undervægt
Kontant/pengeomærkede produkter	Neutral vægt	Neutral vægt
Stats- og realkreditobligationer	Neutral vægt	Svag undervægt
Virksomhedsobligationer	Neutral vægt	Neutral vægt

Anbefalingen skal ses i forhold til investors neutrale strategi og for en 3-6 måneders horisont

Spredningen af Corona virussen fra Kina til resten af verden har medført stor uro på de finansielle markeder og medført nye renterekorder, udvidede kreditspænd og faldende aktiemarkeder. Denne uro er ikke overraskende set i lyset af, at Corona udbruddet udgør en væsentlig usikkerhedsfaktor for global økonomi, der ellers de seneste måneder har vist begyndende tegn på bedring efter næsten to års vækstafmatning.

En usikkerhedsfaktor der vel og mærke er meget vanskelig at analysere. Både fordi der er stor usikkerhed om omfanget og varigheden af udbruddet af Corona virus, men også fordi effekten på global vækst afhænger af virksomheder og myndigheders forholdsregler for at undgå spredning af Corona virussen samt forbrugeres ændrede adfærd som følge af frygt for smitte. Hertil kommer risikoen for, at vi i værste fald kommer til at se en negativ spiral, hvor lavere vækst medfører at en række virksomheder går konkurs og/eller begynder at afskedige medarbejdere i større stil, samt at vi ser kreditmarkederne "fryse til". Oveni dette kommer usikkerhed om hvilke penge- og finanspolitiske tiltag, som myndighederne vil annoncere for at modvirke de negative økonomiske effekter af Corona udbruddet.

De seneste dages kollaps i olieprisen som følge af vækstfrygt og i særdeleshed sammenbruddet i forhandlingerne mellem OPEC og Rusland, der har fået Saudi Arabien til at øge olieproduktionen, fjører endnu en usikkerhedsfaktor til de globale vækstudsigter. Mens en faldende oliepris generelt er positiv for forbrugere, ser vi i en række lande, at en kraftigt faldende oliepris har store negative effekter for erhvervsinvesteringerne. Kollapset i olieprisen øger desuden risikoen for, at vi kommer til at se mindre og mellemstore olieselskaber gå konkurs, hvilket i værste fald kan resultere i en kredittlemme, der kan ramme andre selskaber.

Der er efter vores vurdering ikke megen tvivl om, at vi kommer til at se global vækst blive kraftigt negativt påvirket i første og andet kvartal 2020. Det store og afgørende spørgsmål, som man som investor bør stille sig selv, er, hvorvidt svagheden fortsætter ind i andet halvår og udvikler sig til en større og længerevarende global nedtur, eller om Corona udbruddet og de økonomiske effekter heraf er af mere midlertidig karakter?

Hvis vi er på vej mod en ny større og længerevarende global recession, har vi efter alt at dømme ikke set det værste

på de finansielle markeder. Hvis de økonomiske effekter derimod viser sig at være af mere midlertidig karakter, synes de nuværende reaktioner på de finansielle markeder at være overdrevne. Det må i dette scenario forventes, at vi kommer til at se et comeback til risikofyldte aktiver i form af virksomhedsobligationer og aktier, når de finansielle markeder får mere klarhed over de økonomiske udsigter. Den seneste tids udvidede kreditspænd og store aktiekursfald har sammen med kraftige rentefald på statsobligationer gjort den relative prisfastsættelse af aktier og virksomhedsobligationer endnu mere attraktivt relativt til stats- og realkreditobligationer. Når vækstfrygten lægger sig og de finansielle markeder igen i højere grad begynder at fokusere på afkast fremfor næsten udelukkende kapitalbevarelse, må det forventes, at vi igen ser investorerne rette blikket mod virksomhedsobligationer og aktier.

Selvom usikkerheden er øget, er der efter vores vurdering langt større sandsynlighed for, at de økonomiske effekter af Corona udbruddet viser sig at være af primært midlertidig karakter end risiko for, at vi er på vej mod en større og længerevarende global økonomisk nedtur. Denne vurdering er blandt andet baseret på, at:

- Vi forventer, at erfaringerne fra Kina, hvor den seneste tids data for antallet af nye Corona smittede viser klare tegn på stabilisering på et lavt niveau, også vil være gældende for andre lande. Det er i denne henseende opmuntrende, at det daglige antal af nye smittede i Sydkorea ser ud til at være aftagende. I både Europa og USA må det dog forventes, at vi endnu ikke har set toppen af Corona udbruddet. Udsigt til mildere vejr, myndighedernes store fokus på at inddæmme Corona udbruddet samt udsigten til, at der i løbet af april kommer resultater fra en lang række test af mulige behandlingsformer, øger efter vores vurdering sandsynligheden for, at vi indenfor en overskuelig fremtid ser toppen af Corona udbruddet.
- Vi forventer, at vi kommer til at se en række finanspolitiske tiltag, der stimulerer efterspørgslen, og vigtigst af alt er målrettet mod brancher, der er specielt udsat overfor kraftigt faldende efterspørgsel som følge af Corona udbruddet. Dette kan blandt andet være i form af momsudsættelse, midlertidige skattelettelser, hjælp til virksomheder, hvis medarbejdere sendes hjem i karantæne samt kreditgarantier eller deciderede kreditfaciliteter. Vi har henover weekenden set klare tegn på, at blandt andet den tyske regering er i gang med sådanne overvejelser. Det forlyder desuden, at den amerikanske regering er i gang med lignende overvejelser.

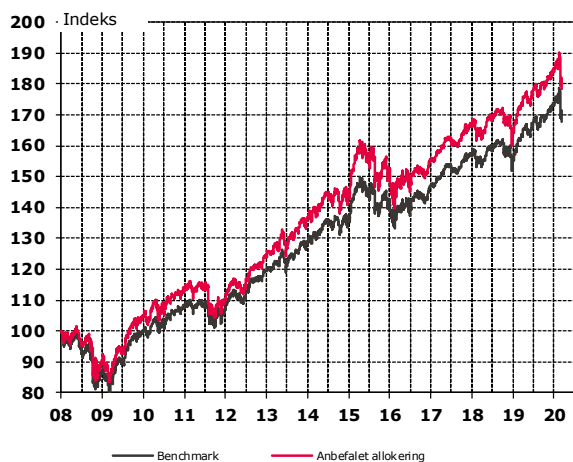
- Vi forventer yderligere pengepolitiske tiltag i form af både rentenedsættelser og ikke mindst likviditetsprogrammer rettet mod at undgå, at kreditmarkederne "fryser til". Selvom rentenedsættelser pt. næppe ændrer ved forbrugernes forbrugsbeslutninger og virksomhedernes investeringsbeslutninger, kan rentenedsættelser have en vigtig signalmæssig værdi ved at understøtte forbrugere, virksomheder og investorers tro på, at myndighederne gør alt, hvad de kan, for at undgå en ny større økonomisk nedtur.
- Vi forventer fortsatte tegn på, at kinesisk økonomi, der var den første til at blive ramt, begynder at komme tilbage til normalt aktivitetsniveau.

Under antagelse af, at vi får ret i dette makroøkonomiske hovedscenario, er det store spørgsmål så, hvornår de finansielle markeder vil begynde at indprise et sådant makroøkonomisk scenario? Det er umuligt at give et præcist svar på dette spørgsmål og udsvingene på de finansielle markeder kan i den kommende tid sagtens risikere at forblive højere end normalt. Dagens store kursfald kombineret med signaler fra flere stemningsindikatorer (blandt andet VIX indeks og put-call forhold) indikerer dog, at frygten allerede er meget stor på de finansielle markeder. Der skal derfor formentligt ikke særligt store positive nyheder til for at overraske de finansielle markeder positivt.

Det er vores vurdering, at vi på 3-6 måneders sigt vil se de globale aktiemarkeder ligge højere end det nuværende niveau, kreditspændende indsnævres og de lange statsrenter stige en smule men stadig forblive på et meget lavt niveau. Set i dette lys vælger vi at ændre den anbefalede aktivallokering fra neutral vægt stats- og realkreditobligationer, neutral vægt virksomhedsobligationer og neutral vægt aktier til svag overvægt aktier, neutral vægt virksomhedsobligationer og svag undervægt stats- og realkreditobligationer set i forhold til investors neutrale strategi.

Figur 1: Afkast og performance

Afkast pr. 08-03-2020	Siden	
	28-10-2019	År til dato
Anbefalet allokering	-1,4%	-3,1%
Benchmark	-1,4%	-3,1%
Aktier	-4,9%	-9,4%
Obligationer	1,0%	1,3%
Kontant	-0,3%	-0,1%
Stats- og realkreditobligationer	1,5%	2,1%
Virksomhedsobligationer	0,2%	-0,4%



Benchmark: 40% globale aktier, 40% danske stats-/realkreditobligationer, 10% kontant og 10% europæiske virksomhedsobligationer

Kilde: Bloomberg og Datastream

Spar Nord Banks investeringskomité

Mads Stouby	96 34 42 33
Peter Møller	96 34 41 66
Christian Mose Nielsen	96 34 44 17
Martin Lundholm	96 34 40 55
Lars Hackenberg	96 34 29 55
Jesper Iisager Bak	96 34 40 81

Redaktion afsluttet, 9. marts 2020, kl. 15:35

Denne publikation er udgivet af Handelsområdet i Spar Nord Bank A/S, Postboks 162, 9100 Aalborg. Publikationen er markedsføringsmateriale; og opfylder derfor ikke de retskrav, der stilles til investeringsanalyser. Gengivelsen af publikationen eller dele heraf er ikke tilladt uden forudgående tilladelse. Der er ikke forbud mod at handle inden offentliggørelse af dette markedsføringsmateriale og Spar Nord Bank A/S og dens ansatte kan have positioner i de pågældende finansielle instrumenter og valutakryds.

Publikationen er baseret på offentligt tilgængeligt materiale, som Handelsområdet i Spar Nord Bank A/S anser for at være pålideligt. Handelsområdet i Spar Nord Bank A/S tager forbehold for fejl i kilder, trykfejl og beregningsfejl. Alle vurderinger er udført på den angivne dato og kan ændres uden videre. Historiske afkast, vurdering af gevinstpotentiale og værdiansættelsesmæssige betragtninger kan ikke opfattes som garanti for fremtidigt afkast. Med mindre andet er angivet er afkastberegninger opgjort eksklusiv handelsomkostninger. Den fremtidige kursudvikling og/eller det fremtidige afkast kan blive negativt og gevinster eller tab kan blive forøget eller formindsket som følge af valutakursudsving.

Oplysningerne i publikationen er ikke investeringsanbefalinger og det er ikke et tilbud om eller en opfordring til køb eller salg af de pågældende finansielle instrumenter. Spar Nord Bank A/S fraskriver sig ethvert ansvar for tab for dispositioner foretaget på baggrund af publikationen.